Dialoghi di Diritto dell'Economia

Supplemento 2026 II

ARTICOLI

Il credito ai consumatori. Uno sguardo d'insieme sulla nuova disciplina tra innovazione, (dis)allineamenti normativi e obiettivi rinviati

Maria-Teresa Paracampo

Professore Associato di Diritto dell'Economia

Università di Bari Aldo Moro

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da
Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale
Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale
Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria
Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Dott. Luca Lentini, Dott. Federico Riganti

Mercato dei capitali finanza strutturata
Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza
Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati
Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalaqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza
Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato

Fiscalità finanziaria
Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche
Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, rationes materiae, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (single blind peer review) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente rationes materiae, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Il credito ai consumatori. Uno sguardo d'insieme sulla nuova disciplina tra innovazione, (dis)allineamenti normativi e obiettivi rinviati

Maria-Teresa Paracampo
Professore Associato di Diritto dell'Economia
Università degli Studi di Bari Aldo Moro

Sommario: 1. Introduzione. – 2. Le principali innovazioni: uno sguardo d'insieme. – 3. Il riconoscimento normativo dell'educazione finanziaria. – 4. L'intervento di *restyling* dell'informativa del consumatore. – 5. Le novità sul versante soggettivo: la definizione di intermediario del credito. – 6. Intermediari del credito ed operatività transfrontaliera: i disallineamenti normativi tra discipline consumeristiche. – 7. La parabola "involutiva" del *crowdfunding* destinato ai consumatori. – 8. I prestiti e i mutui *green* tra obiettivi rinviati e revisioni normative bloccate.

1. Introduzione

La direttiva 2023/2225 in tema di credito ai consumatori (d'ora innanzi CCD2)[01] e il successivo decreto di recepimento (i.e. d.lgs. 31 dicembre 2025, n. 212) segnano una nuova fase nell'evoluzione del processo di aggiornamento normativo nel settore del credito e, in particolare, in quello destinato ai consumatori[02].

All'origine della riforma, che abroga la precedente disciplina di cui alla direttiva

01 Direttiva (UE) 2023/2225 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 ottobre 2023 relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 2008/48/CE.

02 La nuova disciplina incide sul quadro normativo vigente, con conseguenti modifiche al Titolo VI (Capi I-*bis* e II) e al Titolo VI-*bis* (quest'ultimo recante la disciplina degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi) TUB e alle disposizioni di attuazione (d.lgs. n. 141/2010).

2008/48/CE (CCD1)[03], si pongono molteplici fattori concomitanti ed obiettivi dichiarati, unitamente ad altri impliciti e non chiaramente espressi.

Sullo sfondo di una persistente duplice finalità, quale il buon funzionamento del mercato interno del credito al consumo e la tutela del consumatore, che la CCD2 condivide ed approfondisce rispetto alla CCD1[04], la nuova direttiva viene concepita nel contesto dell'impegno europeo a revisionare sistematicamente l'impianto della normativa vigente, sollecitata altresì da due esigenze concomitanti e prioritarie: quella – dichiarata - di adeguare il *framework* alla nuova dimensione digitale dei prestiti, innalzando ed estendendo il livello di tutela per i consumatori anche a fattispecie creditizie innovative[05]; quella – non dichiarata - di introdurre innovazioni normative tali da sfruttare l'impostazione seguita dalla speculare disciplina sul credito immobiliare ai consumatori[06] e allineare così talune disposizioni di tutela del consumatore.

Difatti, a livello europeo la nuova disciplina nasce in uno scenario creditizio profondamente modificato ed in continua evoluzione rispetto a quello preso in considerazione dalla precedente normativa. La direttiva 2023/2225 incide quindi su un contesto frammentato e disarmonizzato quanto a legislazioni nazionali differenti ed a fattispecie innovative incluse nel raggio di azione delle normative ivi vigenti, con conseguente disarticolazione del livello di tutela del consumatore nei diversi Stati membri[07].

La CCD2, nel tentativo di armonizzare *cross border* il livello di tutela dei consumatori, oscilla però tra profili di armonizzazione massima ed altri in cui permane il carattere minimale della direttiva abrogata, con ricadute sulla distribuzione transfrontaliera dei prodotti creditizi *retail*[08].

Resta il fatto che il disegno legislativo europeo, oggetto di chiara descrizione nelle pre-

---

03 Sulla storia normativa in tema di credito al consumo si rinvia alle osservazioni di F. CAPRIGLIONE, *Il credito ai consumatori e la Direttiva (UE) 2023/2225. Riflessioni introduttive*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, n. 4/2025, 367.

04 Sul punto si rinvia a M. ORTINO, *La terza direttiva sul credito ai consumatori: distinzioni e complementarietà nella tutela di interessi pubblici e privati*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, n. 2/2024, 548 e, in particolare, 560.

05 Cfr. EBA, *Report on the use of digital platforms in the UE banking and payments sector*, September 2021, EBA/REP/2021/26, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2021/1019865/EBA%20Digital%20platforms%20report%20-%20210921.pdf*); EBA, *Final Report on response to the non bank lending request from the CfA on digital finance,* 8 April 2022, EBA/Rep/2022, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2022/1032199/Report%20on%20response%20to%20the%20non-bank%20lending%20request%20from%20the%20CfA%20on%20Digital%20Finance.pdf.*

06 Direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 febbraio 2014 in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 1093/2010 e decreto di recepimento d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72.

07 *Considerando* 15 CCD2.

08 Su cui v. *infra* anche per i profili afferenti all'operatività degli intermediari del credito.

messe iniziali della direttiva, ha generato numerose aspettative sul processo di revisione a fronte però di un risultato, tanto a livello europeo, quanto nazionale, che ha posto in evidenza alcuni impegni normativi non chiaramente affrontati ed altri rinviati nel tempo. Questi ultimi in particolare sono resi più evidenti nel confronto con il parallelo processo di revisione – prima avviato, poi *ex abrupto* arrestato[09] – della direttiva 2014/17/UE (d'ora in poi: MCD) sul credito immobiliare ai consumatori.

Lungi da ogni intento di esaustività con riguardo sia a tutti i profili distintivi e peculiari della nuova disciplina, quanto agli aspetti problematici già emersi, il presente contributo si propone di offrire una panoramica solo su alcune innovazioni normative e taluni punti fermi messi a segno dalla direttiva 2023/2225 e dal d.lgs. n. 212/2025, soffermandosi invece su qualche chiaroscuro che alterna alle novità normative altre piuttosto controverse o rinviate nel tempo, ma foriere di un disallineamento del livello di tutela del consumatore nelle discipline che lo coinvolgono direttamente.

2. Le principali innovazioni: uno sguardo d'insieme

La CCD2 è il risultato di evoluzioni tecnologiche e normative, tese a riportare anche il credito ai consumatori al passo con la finanza digitale.

Rappresenta pertanto una prima risposta normativa alle esigenze digitali ed ai nuovi *trends* di mercato, che deve tener conto di diversi fattori concomitanti: l'ingresso di nuovi attori con conseguente aumento della fornitura transfrontaliera del credito; modifiche nel processo decisionale e nelle abitudini dei consumatori; ricorso a sistemi decisionali automatizzati.

Nel contempo la revisione normativa è 'imposta' dalla necessità di affrontare una serie di criticità che la precedente disciplina aveva palesato, quali: l'inadeguatezza dell'ambito di applicazione della direttiva; la frequenza di pratiche di prestito irresponsabili e di indebitamento eccessivo; il sovraccarico di informazioni; l'utilizzo di dati.

Lo spettro delle innovazioni recate dalla nuova disciplina diviene pertanto ampio e diversificato, atteso che coniuga aggiornamenti della normativa vigente con integrazioni *ex novo*, a partire dall'ambito di applicazione che alterna soglie quantitative con criteri qualitativi.

Così se per un verso viene innalzato il tetto massimo per i contratti di credito fino a centomila euro, per altro verso viene eliminata la soglia minima di duecento euro, che aveva favorito la disarmonizzazione tra legislazioni nazionali in punto di tutela del consumatore[10].

Dal punto di vista qualitativo le disposizioni sono state estese a fattispecie innovative ed a nuovi strumenti di finanziamento digitale diffusi da tempo sul mercato, tra cui

09 Su cui v. più diffusamente *infra*.

10 Le ragioni all'origine di detta scelta sono chiaramente rappresentate nel *considerando* 15 CCD2.

spicca in particolare il *buy now pay later*[11].

Il sistema di tutela del consumatore viene rafforzato su diversi livelli, in particolare nella fase precontrattuale - spaziando dall'informativa resa adeguata ai nuovi strumenti digitali[12], sino alla nuova disciplina della verifica del merito creditizio e delle banche dati[13], nonché all'introduzione del servizio di consulenza creditizia[14] – e *post* contrattuale con l'innovazione sul servizio di consulenza sul debito[15].

3. Il riconoscimento normativo dell'educazione finanziaria

Uno dei profili innovativi della nuova disciplina concerne il riconoscimento ufficiale, anche nel settore del credito al consumo, dell'educazione finanziaria, quale pilastro fondamentale su cui si regge il sistema di tutela del consumatore, unitamente alle disposizioni normative e alla supervisione delle Autorità di vigilanza.

L'art. 34 CCD2, recepito con l'art. 125-*duodecies* TUB[16], trova in realtà il suo antecedente nell'art. 6 MCD, che ne ha spianato la strada e le cui orme sono state replicate con una versione speculare dalla CCD2[17], rispondendo ad una duplice esigenza: di carattere generale ai fini dell'uniformazione delle due normative consumeristiche (peraltro complementari con riguardo al credito erogato ai consumatori); specifica – avendo riguardo al tema *de quo* – e in linea con un *trend* europeo in crescita, ove è stato ormai ampiamente riconosciuta l'importanza dell'educazione finanziaria nell'acquisizione di consapevolezza in materia finanziaria da parte del consumatore, in funzione di successive assunzioni di responsabili scelte di credito.

Da questo punto di vista e avendo riguardo ad un panorama finanziario più ampio, l'*upgrading* normativo dell'educazione finanziaria aggiunge un ulteriore tassello al disegno europeo, che sta progressivamente conducendo l'educazione finanziaria verso il lido

11 Il tema è oggetto di approfondimento, in questo fascicolo, nel contributo di A. CANEPA.

12 Su cui v. *infra*.

13 Le novità in materia sono oggetto di approfondimento, in questo fascicolo, nel contributo di F. MATTASSOGLIO.

14 Per osservazioni in materia si rinvia, in questo fascicolo, al contributo di G. FALCONE.

15 Sul tema si rinvia all'approfondimento, in questo fascicolo, nel contributo di R. CARATOZZOLO.

16 L'articolo menzionato, adottando una formulazione alquanto semplificata rispetto a quella originaria della direttiva, dispone quanto segue: "Con riferimento ai contratti di cui al presente capo, il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria promuove e coordina misure, elaborate dai suoi membri, atte a favorire l'educazione dei consumatori, fornendo informazioni chiare e generali sulla gestione del debito responsabile e sulle procedure per la concessione del credito, anche per mezzo di strumenti digitali".

17 Sulla rilevanza dell'educazione finanziaria nell'ambito del credito ai consumatori cfr. F. TRAPANI, *La nuova Direttiva 2023/2225/UE sul credito al consumo: note in tema di educazione finanziaria, merito di credito e servizi di consulenza sul debito*, in *Nuove leggi civ.*, 2024, 3, pp. 754 ss., nonché più in generale anche con riguardo all'educazione digitale B. RUSSO, *L'educazione finanziaria nell'era delle tecnologie digitali. Una lettura coordinata per un approccio nuovo alla disciplina*, Giappichelli, 2022.

normativo anche negli altri settori finanziari limitrofi[18].

Siffatto risultato (normativo) consegue alla lunga strada percorsa in direzione dell'obiettivo generale dell'arricchimento del bagaglio delle competenze finanziarie di ciascun consumatore di servizi finanziari, nonché di quello specifico della valorizzazione del ruolo dell'educazione finanziaria nella maggiore "predisposizione" verso la comprensione delle caratteristiche di un determinato prodotto finanziario e, in definitiva, nel processo decisionale del consumatore.

A tal fine l'educazione finanziaria non va apprezzata solo per le sue capacità propedeutiche per un'efficace fruizione delle informazioni precontrattuali, bensì entra a far parte a pieno titolo del novero delle "misure appropriate per promuovere pratiche responsabili in tutte le fasi del rapporto di credito"[19], focalizzandosi in particolare su due momenti salienti in termini di vulnerabilità del consumatore, quali la sottoscrizione per la prima volta di un contratto di credito al consumo e l'utilizzo a tal fine di strumenti digitali.

Finalità precipua diviene quella di fornire al consumatore orientamenti, strumenti basilari per acquisire consapevolezza, migliorare la comprensione, porre anche le domande più opportune per poi richiedere informazioni più dettagliate o sollecitare spiegazioni adeguate, giungendo solo al termine ad una decisione di credito in maniera responsabile, consapevole però dei possibili rischi conseguenti all'inadempimento e/o al sovraindebitamento.

Così l'educazione finanziaria, prendendo le mosse da una fase antecedente al perfezionamento del rapporto di credito, conduce alla valorizzazione dell'informativa precontrattuale, che rappresenta poi il vero snodo per la conclusione del contratto di credito, dal momento che consente al consumatore di fruire meglio e di "accogliere" in maniera più adeguata e proficua le stesse informazioni in funzione di un accesso consapevole e responsabile ai servizi di credito[20].

---

18 Il riferimento è alla *Retail Investment Strategy* (cfr. Commissione europea, Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto *riguarda le norme dell'Unione a tutela degli investitori al dettaglio*, COM(2023) 279 final, 24 maggio 2023), il cui *iter* è in dirittura d'arrivo, con disposizioni che *inter alia* potrebbero introdurre una disciplina organica in tema di educazione finanziaria nel sistema MIFID e in quello IDD.

Più in generale, la disposizione normativa si inserisce altresì nell'alveo relativo ad una strategia per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria nell'UE [COM(2025) 681 final del 30 settembre 2025]

19 *Considerando* 53 CCD2.

20 Già con riguardo all'introduzione di una disposizione sull'educazione finanziaria nell'ambito della direttiva 2014/17/UE è stato tuttavia evidenziato come "traspare la consapevolezza che un'educazione finanziaria inadeguata rischia di vanificare gli obiettivi perseguiti mediante gli obblighi informativi, poiché nonostante l'incremento delle informazioni ... il consumatore potrebbe non comprendere quanto prospettato nella fase precontrattuale" (cfr. F.P. PATTI, *L'educazione finanziaria e la direttiva 2014/17/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali),* in *Contratto e Impresa,* n. 6/2015, 1423).

In questa prospettiva l'educazione finanziaria contribuisce a dare efficacia al successivo adempimento degli obblighi informativi, creando una sinergia tra i due momenti di acquisizione di conoscenza del consumatore.

L'effetto conseguente è in grado di generare un circolo virtuoso tale da condurre all'inclusione finanziaria "consapevole" del consumatore nel settore del credito e in un crescendo di azioni combinate: parte da una conoscenza generale sulle conseguenze del singolo inadempimento e sulle ricadute sia sulla gestione del bilancio, sia sul benessere finanziario complessivo del consumatore, per divenire specifica e tarata sul singolo prodotto creditizio e favorire così l'assunzione di scelte di credito responsabili.

Il ponte funzionale che l'educazione finanziaria crea con l'informativa diviene però un connubio versatile, che si è evoluto nel tempo in corrispondenza delle diverse innovazioni intervenute sul mercato, prestandosi ad ulteriori declinazioni in relazione a scelte di credito di vario genere, da quelle tradizionali a quelle digitali[21], sino alle scelte di credito *green*[22]. Ciascuna delle indicate declinazioni apre così nuove direzioni (anche a livello normativo) su cui forgiare tanto le misure educative, quanto l'informativa da erogare, anche utilizzando la stessa tecnologia per nuove modalità di rappresentazione al consumatore.

4. L'intervento di *restyling* dell'informativa del consumatore

L'informativa rappresenta la chiave di volta di ogni scelta finanziaria effettuata dal consumatore. Motivo per il quale il tema dell'informazione, a partire dagli annunci pubblicitari, diviene oggetto di particolare attenzione e talora enfasi in tutte le normative consumeristiche, cui poi viene peraltro raccordato temporalmente anche il recesso, altro perno fondamentale di tutela del consumatore.

Conformemente a siffatta linea di tendenza europea, la direttiva 2023/2225 e poi il d.lgs. n. 212/2025 recano un intervento di *restyling* della medesima "architettura" già fatta propria dalla direttiva del 2008[23], sviluppandone e nel contempo aggiornandone coordinate quantitative e qualitative, unitamente alle modalità di erogazione dell'informazione.

Le linee direttrici di siffatto intervento sono guidate - sempre all'insegna dell'innalza-

21 Sia l'educazione che l'informativa finanziaria sono entrate in una fase di significativo rinnovamento normativo e ancor prima tecnologico, in particolare su come adattare le regole della trasparenza all'era digitale e su come renderle maggiormente efficaci in un mutato contesto di operatività tanto per i consumatori, quanto per i finanziatori.

22 Sui prestiti *green* v. meglio *infra*.

L'educazione finanziaria collegata alla finanza sostenibile è divenuta la vera sfida di ogni processo di transizione verde e, più in generale, all'economia sostenibile. Sul punto si rinvia ad E. RIGHINI, *Finanza sostenibile ed educazione finanziaria*, in *Banca Impresa Società*, n. 3/2025, 413.

23 Cfr. G. FALCONE, *Prime riflessioni sulla Direttiva CCD II: le informazioni e la valutazione del merito creditizio*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, n. 1/2025, 1 ss.

mento del livello di tutela del consumatore - da una duplice finalità precipua: per un verso l'aggiornamento dell'informativa dal punto di vista contenutistico e formale; per altro verso l'obiettivo del legislatore europeo di rafforzare il processo di consapevolezza del consumatore in funzione di scelte di credito responsabili.

In entrambi i casi il contesto di riferimento e il *quid novi* rispetto alla direttiva 2008/48 sono rappresentati dal crescente fenomeno della digitalizzazione che imprime la sua impronta sulle modalità di prestazione del servizio, sui *tools* (digitali) utilizzati, sul contenuto del prodotto creditizio, anche in ragione delle particolari caratteristiche dei nuovi operatori emersi sul mercato.

Sul versante contenutistico la quantità delle informazioni viene moderata in taluni casi con la qualità delle medesime, selezionate in considerazione di specifiche caratteristiche del prodotto creditizio (es. la breve durata contrattuale o l'importo del contratto al di sotto dei duecento euro)[24], oppure del mercato domestico di riferimento, ma anche delle modalità di somministrazione utilizzata (es. in caso di pubblicità radiofonica). Fattori tutti che determinano una geometria informativa variabile, rimessa alla discrezionalità degli Stati membri nella definizione di un numero limitato e definito delle disposizioni in tema di informativa (pre)contrattuale e, ancor prima, di annunci pubblicitari, "al fine di evitare oneri inutili per i creditori". Obiettivo quest'ultimo da contemperare con la primaria finalità di garantire "nel contempo un livello più elevato di protezione dei consumatori"[25], facendo così salva la facoltà degli Stati membri di regolamentare "gli altri aspetti non armonizzati dalla presente direttiva"[26] (*considerando* 23).

Si prospetta così un'informativa di fonte normativa multilivello: armonizzata su alcuni aspetti, di rilievo solo nazionale su aspetti non disciplinati e/o esclusi dalla CCD2, sebbene probabilmente di scarso rilievo applicativo, dal momento che potrebbe trasformarsi in un'ulteriore causa di frammentazione del mercato, che la nuova direttiva si propone invece di superare.

In tali casi la riduzione delle informazioni funge però da compendio alla "sensorialità"[27], che contraddistingue le nuove modalità di somministrazione delle informazioni.

In risposta alle sollecitazioni europee tese a valorizzare il crescente uso di *digital to-*

24 Motivo che *inter alia* ha spinto il legislatore ad estendere l'ambito di applicazione della direttiva ai contratti di importo anche inferiore ai duecento euro. Su cui v. *considerando* 15 CCD2.

25 *Considerando* 15 CCD2.

26 *Considerando* 23 CCD2.

27 In tal senso G. FALCONE, *op. cit.*, che parla di "utilizzo di espressioni di diretta rilevanza sensoriale (quale ad esempio, "visualizzare a colpo d'occhio": *considerando* 33 e 37)".

ols nell'acquisto di prodotti creditizi[28], anche la nuova disciplina in tema di credito ai consumatori intende garantire "l'effettiva 'percepibilità' delle informazioni veicolate"[29] a mezzo di una corretta visualizzazione a prova di *smartphone*.

L'informativa tende così a coniugare il contenuto informativo – sempre corretto, chiaro e non ingannevole – con il mezzo di prestazione del servizio che, al fine di garantire un elevato livello di tutela del consumatore, deve consentire la conoscenza preliminare di tutte le informazioni necessarie ad una consapevole scelta di credito anche attraverso una corretta visualizzazione a colpo d'occhio o una chiara udibilità delle informazioni medesime[30].

Sul versante invece della consapevolezza del consumatore, il relativo processo decisionale viene attenzionato in particolare nella fase degli annunci pubblicitari e delle informazioni di base che rappresentano la fase delicata in cui il consumatore viene "catturato" e "spinto" a proseguire con l'acquisto del prodotto creditizio.

A tal fine il consumatore deve pertanto poter disporre di tutte le informazioni di base necessarie per favorire un successivo corretto ed efficace processo decisionale, tale da consentirgli di comparare varie offerte sul mercato e scegliere se dar seguito all'acquisto del prodotto creditizio pubblicizzato.

In particolare, le informazioni di base, interponendosi tra l'educazione finanziaria e l'informativa precontrattuale, devono riportare una serie di avvertimenti per il consumatore, evidenziando (*rectius:* allertando su) i rischi connessi a un mancato pagamento o al sovraindebitamento.

Di conseguenza l'art. 123 TUB è stato integrato con due commi preliminari (i.e. 01 e 02) ove rispettivamente viene precisato che: "gli annunci pubblicitari non contengono formulazioni che possano indurre nel consumatore false aspettative sulla disponibilità o il costo del credito o circa l'importo totale dovuto dal consumatore"; "gli annunci pubblicitari relativi ai contratti di credito includono un avvertimento chiaro ed evidenziato affinché i consumatori siano consapevoli che prendere in prestito denaro comporta dei costi".

---

28 Sul punto e su un raffronto con la direttiva 2023/2673 del 22 novembre 2023 (che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE) che menziona la tecnica della stratificazione informativa, sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *Informazione finanziaria e "nativi digitali". Considerazioni sparse sullo scenario normativo alla prova del ricambio generazionale*, in *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, n. 2/2025, 201.

29 *Sic* G. FALCONE, *op. cit.*

30 L'art. 123 TUB riformulato a seguito del d.lgs. n. 212/2025 dispone difatti al comma 1 che "gli annunci pubblicitari che riportano il tasso d'interesse o altre cifre concernenti qualunque costo del credito indicano le seguenti informazioni di base precisate con l'impiego di un esempio rappresentativo ed espresse, in forma chiara, concisa, evidenziata, *facilmente leggibile o chiaramente udibile, a seconda del caso, e adattata ai limiti tecnici del mezzo utilizzato per la pubblicità*".

Ad adiuvandum e in via complementare, l'articolo citato aggiunge al comma 2 che "é vietata la pubblicità dei prodotti di credito che: a) incoraggia i consumatori a chiedere credito suggerendo che il credito migliorerebbe la loro situazione finanziaria; b) precisa che i contratti di credito in essere o i crediti registrati nelle banche dati hanno un'influenza minima o nulla sulla valutazione di una richiesta di credito; c) suggerisce falsamente che il credito comporta un aumento delle risorse finanziarie, costituisce un sostituto del risparmio o può migliorare il tenore di vita del consumatore".

In questo contesto "gli Stati membri dovrebbero inoltre essere autorizzati a vietare annunci pubblicitari che ritengano rischiosi per i consumatori, come quelli che mettono in evidenza la facilità o la rapidità con cui è possibile ottenere il credito"[31].

5. Le novità sul versante soggettivo: la definizione di intermediario del credito

Come anticipato, molteplici sono le novità che caratterizzano la nuova disciplina del credito ai consumatori, sia sul versante delle tutele riconosciute al consumatore, sia su quello dei soggetti impegnati nel settore del credito.

Quest'ultimo, alla luce dell'indicata finalità di aggiornamento della legislazione all'era digitale, appare come il versante maggiormente interessato dalle innovazioni normative, a partire dalla nuova definizione di "intermediario del credito", che si riflette a cascata, con conseguenti modifiche, su buona parte della disciplina di cui al Titolo VI-*bis* TUB, dedicato ai principali professionisti del settore (i.e. agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi), sino all'inclusione di nuovi operatori – emersi nel frattempo sul mercato - nel perimetro di vigilanza dell'OAM[32].

Con riferimento alla definizione di intermediario del credito, le modifiche apportate non sono solo di forma e circoscritte allo specifico ambito di finanziamento (i.e. quello rivolto ai consumatori), ma anche di sostanza, in quanto il d.lgs. n. 212/2025 estende oltremodo i confini operativi dell'attività, rendendola più articolata e dettagliata rispetto al precedente regime. Tanto rileva ai fini dell'integrazione degli estremi della riserva di attività, cui corrisponde *in primis* l'obbligo di iscrizione nello specifico elenco tenuto dall'OAM ai fini dell'accesso al mercato del soggetto abilitato, *in secundis* l'inclusione nell'alveo della vigilanza dello stesso Organismo.

L'attuale formulazione, uniformata in entrambe le discipline consumeristiche [i.e. art. 120-*quinquies*, comma 1, lettera g) nel credito immobiliare ai consumatori e art. 121, comma 1, lettera h) nel credito ai consumatori], considera intermediari del credito: "gli agenti in attività finanziaria, i mediatori creditizi o qualsiasi altro soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale, *e salve le ipotesi descritte dagli articoli 128-quater, comma 1-bis, e 128-sexies, comma*

31 *Considerando* 33 CCD2.

32 Il riferimento è principalmente ai fornitori di beni e prestatori di servizi, la cui disciplina è stata inserita nell'art. 12-*bis*, di nuova introduzione nelle disposizioni di attuazione (i.e. d.lgs. n. 141/2010).

1-bis, svolge, a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dalla legislazione vigente, *almeno una delle seguenti attività*: 1) presentazione *o* proposta di contratti di credito *ovvero* altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti; 2) conclusione di contratti di credito per conto del finanziatore".

A parte l'inciso sulla "mera segnalazione" (*rectius:* presentazione – diretta o indiretta – di un consumatore ad un creditore), che al ricorrere di determinate condizioni resta sottratta alla riserva di attività prevista rispettivamente dagli artt. 128-*quater* per gli agenti in attività finanziaria e 128-*sexies* per i mediatori creditizi[33], la novità normativa concerne i momenti salienti delle attività oggetto di riserva esclusiva, che presentano, nella nuova formulazione, carattere alternativo ed attengono alla fase preliminare, nonché – a seconda dei casi (i.e. solo per gli agenti in attività finanziaria) – alla fase di perfezionamento contrattuale del servizio creditizio.

Pertanto le funzioni operative soggette alla riserva di legge e quindi subordinate alla preventiva iscrizione in un elenco dedicato, tenuto dall'OAM, non sono più oggetto di prestazione congiunta come nel regime *ante* riforma[34], per divenire alternative ed estendere nel contempo il campo di applicazione degli operatori del settore del credito,

33 Le definizioni di entrambe le categorie professionali sono state integrate con un comma 1-*bis* di identico tenore che dispone: "*Fermo restando quanto previsto dall'articolo 140-bis, non costituisce esercizio di attività di agenzia in attività finanziaria l'attività di mera presentazione, non remunerata, di un consumatore a un soggetto autorizzato o abilitato all'erogazione del credito, a un agente in attività finanziaria o ad un mediatore creditizio, prestata a titolo accessorio, nell'ambito di una prestazione svolta nell'attività commerciale o professionale esercitata in via principale e relativa ai contratti di credito disciplinati ai sensi del titolo VI, capo I-bis e II*".

Diversamente, in assenza delle indicate condizioni normative, sulla distinzione tra riserva di attività e attività di segnalazione sono implicitamente confermate le posizioni già espresse dal MEF e dall'OAM, su cui sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *Commenti sub artt. 128-quater e 128-sexies*, in *Commentario al Testo Unico Bancario. D.Lgs. n. 385/1993*, a cura di Sido Bonfatti, coordinato da Giovanni Falcone, Pacini, 2021, rispettivamente, 1019 e 1028.

34 L'originaria formulazione normativa faceva leva sull'elemento della congiunzione e sul collegamento funzionale tra i due momenti della promozione e della conclusione dei contratti di credito ad opera dell'agente in attività finanziaria, alla luce della considerazione che "non può ritenersi riservata la mera attività di promozione, peraltro difficilmente distinguibile dalla semplice pubblicità, quando non sia accompagnata dalla possibilità concreta di concludere il contratto" (cfr. CAPONE, *I contenuti della riserva di attività di agenzia in attività finanziaria e di mediazione creditizia*, in *Comm. Costa*, 2013, 1558).

soggetti a vigilanza[35].

Siffatta estensione non è però priva di dubbi che accompagnano, in particolare, la concreta individuazione, in particolare, del contenuto della sola attività di presentazione del contratto di credito e la relativa distinta identificazione rispetto a quella della proposta del contratto medesimo.

6. Intermediari del credito ed operatività transfrontaliera: i disallineamenti normativi tra discipline consumeristiche

La nuova definizione di intermediario del credito, pur essendo stata uniformata sia nella CCD2, che nella MCD, non è stata accompagnata da ulteriori modifiche in ordine a degli intermediari.

Difatti, le disposizioni di entrambe le normative indicate per un verso contribuiscono a configurare, su diversi versanti, un quadro disciplinare autonomo, dedicato esclusivamente ai rapporti di credito – generali e specifici - con i consumatori, che è possibile enucleare dal complesso assetto regolamentare degli intermediari del credito nell'ambito dell'indistinta attività svolta con riferimento al settore dei "finanziamenti sotto qualsiasi forma"[36].

Tale appare il risultato del processo di revisione delle disposizioni del Titolo VI-*bis* del TUB, dal quale emergono percorsi normativi specifici dapprima dedicati solo ai finanziamenti per i consumatori e, nell'ambito di questi ultimi, ulteriori corpi disciplinari circoscritti con riferimento esclusivo al credito immobiliare ai consumatori.

Per altro verso, a parità di un medesimo perimetro normativo, per gli intermediari si profilano taluni distinti margini operativi, che rischiano di disallineare le due discipline consumeristiche, con conseguenti effetti sia sul livello di tutela dei consumatori, sia sulla gravosità degli oneri burocratici posti a carico degli stessi intermediari.

Esemplificativo in tal senso è il caso dell'operatività transfrontaliera, obiettivo comune di entrambe le discipline, ma diversamente preso in considerazione dalle disposizioni europee e, di conseguenza, da quelle nazionali.

35 La formulazione alternativa dei possibili momenti salienti dell'attività di intermediazione del credito, sebbene fonte di perplessità circa il contenuto della sola attività di "presentazione" di un contratto di credito, è stata comunque ritenuta tale da estendere la portata applicativa della definizione "anche ad altri soggetti che svolgono un ruolo determinante nella messa in contatto tra consumatori e finanziatori (come ad esempio i fornitori di servizi digitali, le piattaforme *fintech, marketplace*, comparatori di offerte, *buy now, pay later*), recependo le trasformazioni del mercato. La *ratio legis* appare, dunque, orientata a una regolazione di fenomeni innovativi e alla prevenzione di possibili "zone grigie" non presidiate dalla disciplina consumeristica" (cfr. PIATTELLI – CARUSO, *Recepimento CCD2: cosa cambia per gli intermediari del credito*, 13 ottobre 2025, *www.dirittobancario.it*).

36 Tale la dizione riportata negli artt. 128-*quater*, comma 1 e 128-*sexies*, comma 1, TUB, relativi rispettivamente all'agente in attività finanziaria e al mediatore creditizio.

Nella specie, la discrasia normativa trae origine dal precedente fornito dalla MCD che, nella prospettiva di incentivare e favorire l'attività *cross border* degli intermediari del credito, ha replicato l'impostazione finanziaria tradizionale, introducendo: a) il "mutuo riconoscimento" delle attività di intermediazione del credito, circoscritte a quelle declinate dall'art. 120-*quinquies,* comma 1, lettera g) del TUB; b) il c.d. passaporto europeo, connesso all'abilitazione conseguita dagli intermediari del credito nello Stato membro di origine e riconosciuta in Stati membri differenti da quello di origine, come precisato dall'art. 32, par. 1, direttiva 2014/17/UE.

A seguito della relativa attuazione nazionale, ad opera dell'art. 23, comma 1, lett. *b)*, L. 23 dicembre 2021, n. 238 (i.e. Legge europea 2019-2020), cui ha fatto seguito l'integrazione del Titolo VI-*bis* TUB con l'art. 128-*novies*.1, gli intermediari del credito – sia nazionali che europei – possono operare in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione dei servizi sulla base dell'abilitazione ricevuta nel Paese di origine, nel rispetto del principio dell'*home country control.*

Il quadro brevemente tratteggiato risulta però penalizzato da talune limitazioni operative, che incidono *inter alia* sul funzionamento di un mercato unico del credito ai consumatori. L'ambito cui risulta circoscritto il passaporto europeo concerne esclusivamente le attività di intermediazione del credito svolte con riguardo alla disciplina del credito immobiliare ai consumatori. Attività diverse o identiche, anche se ugualmente rivolte ai consumatori, ma prestate in relazione a discipline differenti non rientrano nell'ambito operativo riconosciuto a livello europeo, imponendo un ritorno al processo ordinario di abilitazione, che "l'intermediario del credito dell'Unione europea"[37] dovrà in tal caso attivare ai fini dell'iscrizione nell'elenco degli agenti in attività finanziaria o dei mediatori creditizi[38].

Nel silenzio del legislatore, appare opportuno evidenziare come tra le attività diverse da quelle ammesse al mutuo riconoscimento, rientrino anche quelle svolte in relazione

37 Siffatta denominazione, che involge gli intermediari del credito che svolgono le attività riconosciute nel nostro Paese, si deve al D.M. 13 settembre 2022, n. 172 (recante il Regolamento per la disciplina delle forme e delle modalità con le quali l'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi esercita le attività e i poteri previsti nei confronti degli intermediari del credito dell'Unione europea). Tuttavia il mutuo riconoscimento delle medesime attività comporta il medesimo regime disciplinare per gli intermediari nazionali che intendono svolgere dette attività in Stati membri differenti da quello di origine.

38 E' rimesso all'OAM il compito di informare detti intermediari - preventivamente all'avvio dell'operatività della succursale o comunque entro due mesi dalla comunicazione *ex* art. 128-*novies*.1, comma 2 - sulle condizioni previste e, in particolare, sulla disciplina applicabile per l'esercizio in Italia di attività diverse da quelle consentite dalle disposizioni sull'operatività transfrontaliera.

alla disciplina del credito ai consumatori[39].

Siffatta lacuna é da addebitare alla stessa direttiva 2023/2225 che, a differenza della MCD, non dispone nulla in proposito, pur essendo finalizzata ad incentivare l'attività *cross border* degli intermediari del credito e la distribuzione transfrontaliera di prodotti creditizi[40].

La mancanza di allineamento normativo per entrambe le fattispecie creditizie crea un *gap* inspiegabile a fronte sia del medesimo *target* di clientela (quello dei consumatori), sia della identica definizione di intermediari del credito nelle due discipline consumeristiche, ma soprattutto in considerazione del rischio che la possibile "confusione operativa" sulle attività prestate dai medesimi intermediari può esporre - in ipotesi - i consumatori anche alle conseguenze tanto di vendite improprie, quanto di forme velate di esercizio abusivo di attività, oggetto di diversa riserva normativa.

Tanto rischia altresì di creare un vero e proprio *vulnus* normativo, con conseguenti effetti penalizzanti tanto per i consumatori, quanto per gli stessi intermediari del credito, almeno sino a quando in occasione della prossima revisione normativa (i.e. entro il 20 novembre 2029 *ex* art. 46, par. 1, CCD2) la Commissione europea non deciderà se prendere in considerazione "le tendenze economiche nell'Unione e la situazione del mercato interessato, quali l'emergere di nuove forme di servizi finanziari, le tendenze digitali, i volumi e le tendenze dell'erogazione transfrontaliera di crediti" (*considerando* 93 CCD2).

7. La parabola "involutiva" del *crowdfunding* destinato ai consumatori

Altro tema di rilievo nel contesto della nuova disciplina, che ha subito però una sorta di *deminutio* nell'*iter* normativo dapprima a livello europeo, poi nazionale, concerne la prestazione di servizi di *crowdfunding* ai consumatori.

Difatti, il legislatore europeo, nel processo di adeguamento della disciplina sul credito ai consumatori sia alle innovazioni digitali, sia alle nuove soluzioni creditizie per i consumatori, riconosce - sin dal testo della proposta di direttiva[41] – la rilevanza del *crowdfunding* quale forma di finanziamento (collettivo) "disponibile per i consumatori, solitamente per spese o investimenti modesti"[42].

L'interesse legislativo maturato in tal senso trae origine dai ristretti margini del campo

39 A conferma della separazione in materia delle due discipline consumeristiche si pone altresì l'attività di collaborazione che l'OAM instaura con le autorità competenti degli altri Stati membri dell'Unione europea, oggetto di due commi distinti dell'art. 128-*undecies* (i.e. comma 4 dedicato espressamente alle "finalità della direttiva (UE) 2023/2225", comma 4-*bis* riservato ai "soggetti di cui all'articolo 128-*novies*.1, comma 2", ovvero gli intermediari del credito dell'Unione Europea).

40 In tal senso depone anche il *considerando* 15 CCD2, che motiva la nuova direttiva, *inter alia*, "allo scopo di garantire un livello elevato di protezione dei consumatori e di facilitare il mercato transfrontaliero del credito al consumo".

41 COM(2021) 347 final, 30 giugno 2021.

42 *Considerando* 16 proposta di direttiva.

di applicazione del regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* alle imprese[43], che esclude espressamente detti servizi laddove siano destinati ai consumatori. Finalità precipua della nuova direttiva sul credito ai consumatori diviene pertanto quella di "integrare il regolamento (UE) 2020/1503 ponendo rimedio a tale esclusione, apportando chiarezza del diritto sul regime giuridico applicabile ai servizi di *crowdfunding* nel caso in cui un consumatore chieda di contrarre un credito attraverso un fornitore di servizi di credito tramite *crowdfunding*"[44].

Il disegno del legislatore europeo, chiaro nelle premesse e sorretto anche da una specifica definizione di «servizi di credito tramite crowdfunding»[45], era inizialmente diretto a colmare la lacuna normativa creata dal citato regolamento europeo, nonché a superare l'ambito intermediato per normare anche le ipotesi di credito realizzate direttamente tra consumatori (i.e. P2P *lending*)[46].

Le fattispecie configurabili, alla luce della proposta normativa, includevano così quelle in cui "un fornitore di servizi di credito tramite crowdfunding gestisce una piattaforma digitale aperta al pubblico per realizzare o facilitare l'abbinamento tra potenziali erogatori di prestiti e consumatori che cercano finanziamenti", atteso che "tali finanziamenti potrebbero assumere la forma di credito ai consumatori"[47] (*considerando* 17).

Tuttavia, diverse conseguenze normative (i.e. applicazione di tutte o solo alcune disposizioni della nuova direttiva sul credito ai consumatori) derivavano – e in parte derivano tuttora - sia dalla specifica configurazione della singola fattispecie (i.e. di diretta erogazione del credito; di intermediazione del credito; di sola facilitazione dell'abbinamento di interessi tra potenziali contraenti), sia dalla qualificazione tanto del fornitore di servizi di *crowdfunding,* quanto delle parti messe in relazione per la concessione di credito.

---

43 Il tema è oggetto di ampia letteratura, sebbene i vari passaggi dell'*iter* normativo a livello europeo e nazionale siano stati oggetto di approfondimento da parte E. MACCHIAVELLO, *La regolazione del crowdfunding in Italia dopo l'adattamento del nostro ordinamento al Regolamento UE n. 2020/1503: i principali cambiamenti per i fornitori di servizi di crowdfunding operanti in Italia e questioni ancora aperte*, in *Riv. Dir. Banc.*, n. 1/2024, 135.

44 *Considerando* 16 proposta di direttiva.

45 Intendendosi per tali i "servizi forniti da una piattaforma di *crowdfunding* per facilitare la concessione di un credito al consumo" (art. 3, n. 4, proposta).

Per la ricostruzione dei passaggi europei cfr. E. GROSSULE, *Crowdfunding e credito al consumo. Spunti per una riflessione in attesa dell'adeguamento alla Direttiva 2023/2225*, in questa Rivista, Giugno 2024.

46 Sulle modalità operative del P2P *lending* o *social lending*, si v. E. BANI, *Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in *FINTECH. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.T. PARACAMPO, Vol. II, Giappichelli, 2° ed., 2019, 125.

47 *Considerando* 17 proposta di direttiva.

La casistica delle possibili ipotesi prospettabili poteva evincersi dai *considerando* 17 e 18 della proposta di direttiva, che faceva perno sulla concessione di un credito:

a) direttamente erogato o solo intermediato fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale ed un consumatore[48]; oppure

b) solo facilitato fra persone che accordano crediti al consumo non nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, da un lato, e consumatori dall'altro[49].

Nei primi casi, la riconducibilità dei medesimi a forme di credito ai consumatori comportava l'applicazione delle disposizioni della nuova direttiva, previste per i creditori o per gli intermediari del credito; nei secondi la titolarità del credito concesso da persone, non nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, a consumatori (i.e. P2P *lending*), esulava dall'ambito della nuova normativa, lasciando però a carico del fornitore di servizi di credito tramite *crowdfunding* l'obbligo di "osservare alcune delle norme e alcuni degli obblighi della presente direttiva, compreso l'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore e le norme relative alle informazioni precontrattuali".

La portata innovativa della proposta, nei termini indicati, è stata sul punto fortemente ridimensionata nel testo definitivo della direttiva, che ha riassunto il tema in un unico *considerando* (n. 22), riconducendo le ipotesi prospettabili nell'ambito della riserva di attività prevista ora per i creditori nel caso di erogazione del credito, ora per gli intermediari del credito nel caso di facilitazione della concessione di un credito fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale e consumato-

48 *Considerando* 17: "Un fornitore di servizi di credito tramite *crowdfunding* gestisce una piattaforma digitale aperta al pubblico per realizzare o facilitare l'abbinamento tra potenziali erogatori di prestiti e consumatori che cercano finanziamenti. Tali finanziamenti potrebbero assumere la forma di credito ai consumatori. Nel caso in cui i fornitori di servizi di credito tramite *crowdfunding* forniscano direttamente crediti ai consumatori, sarebbero soggetti alle disposizioni della presente direttiva relative ai creditori. Nel caso in cui i fornitori di servizi di credito tramite *crowdfunding* facilitino la concessione di un credito fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale e consumatori, a tali creditori si applicherebbero gli obblighi previsti dalla presente direttiva per i creditori. In una tale situazione i fornitori di servizi di credito tramite *crowdfunding* svolgono un'attività di intermediazione creditizia, e si applicherebbero quindi loro gli obblighi previsti dalla presente direttiva per gli intermediari del credito".

49 *Considerando* 18: "Alcune disposizioni della presente direttiva dovrebbero inoltre applicarsi ai fornitori di servizi di credito tramite *crowdfunding*, operanti come tali e non come creditori o intermediari del credito, qualora facilitino la concessione di un credito fra persone che accordano crediti al consumo non nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, da un lato, e consumatori dall'altro. In tale contesto, il fornitore di servizi di credito tramite *crowdfunding* dovrebbe osservare alcune delle norme e alcuni degli obblighi della presente direttiva, compreso l'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore e le norme relative alle informazioni precontrattuali. Le persone che, non nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, concedono crediti ai consumatori attraverso una piattaforma di credito tramite *crowdfunding*, non dovrebbero essere soggette agli obblighi previsti dalla presente direttiva per i creditori".

ri[50], nonché con conseguente applicazione delle disposizioni della direttiva 2023/2225 declinate rispettivamente per gli uni o per gli altri.

Sono state invece espunte le ipotesi di P2P *lending*, con riguardo alle quali però la Commissione europea si è riservata una valutazione più approfondita sulla "necessità di ulteriori misure per tutelare i consumatori che intendono sottoscrivere un credito o di investire attraverso un prestatore di servizi di credito tramite *crowdfunding*" (*considerando* 93), qualora questi ultimi "non agiscano in qualità di creditori o intermediari del credito ma facilitino la concessione di un credito fra consumatori" (art. 46, par. 2 direttiva).

La vera "incognita" però è rappresentata dalla "traduzione" operata dal legislatore nazionale in sede di recepimento della direttiva.

Difatti il percorso verso l'applicazione estensiva della disciplina del d.lgs. n. 212/2025 a forme di finanziamento tramite *crowdfunding* rivolte ai consumatori, appare alquanto contorto e non sembra fornire una soluzione chiara ed univoca sul tema, aprendo piuttosto una questione controversa, suscettibile di diverse interpretazioni sulla reale portata innovativa del nuovo *framework*.

Tanto è da addebitare in primo luogo all'assenza di una specifica disposizione a supporto della predetta estensione normativa del d.lgs. n. 212/2025 ai crediti concessi ai consumatori tramite *crowdfunding*, cosa che avrebbe sciolto ogni dubbio sorto in proposito.

Diversamente, la mancanza di riferimenti diretti nella cornice normativa di primo livello viene solo parzialmente compensata dalla contestuale introduzione, peraltro nell'ambito delle disposizioni di attuazione (i.e. art. 17 d.lgs. n. 141/2010) di un comma 4-*quater*.1, che estende lo spettro delle compatibilità professionali per il mediatore creditizio con la prestazione di servizi di *crowdfunding* ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503.

L'introduzione della previsione relativa alla predetta compatibilità professionale mostra i suoi limiti operativi alla luce del richiamo normativo che, come già precisato, tro-

50 *Considerando* 22 direttiva: "Dal 2008 il *crowdfunding* (finanziamento collettivo) si è affermato come forma di finanziamento disponibile per i consumatori, solitamente per spese o investimenti modesti. Un prestatore di servizi di credito tramite crowdfunding gestisce una piattaforma digitale aperta al pubblico per realizzare o facilitare l'abbinamento tra potenziali erogatori di prestiti, che operano o meno nell'ambito della loro attività commerciale o professionale, e consumatori che cercano finanziamenti. Tali finanziamenti potrebbero assumere la forma di credito ai consumatori. I prestatori di servizi di credito tramite *crowdfunding* che eroghino direttamente crediti ai consumatori dovrebbero essere soggetti alle disposizioni della presente direttiva relative ai creditori. Nel caso in cui i prestatori di servizi di credito tramite *crowdfunding* facilitino la concessione di un credito fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale e consumatori, gli obblighi previsti dalla presente direttiva per i creditori si dovrebbero applicare a tali creditori. In una tale situazione i prestatori di servizi di credito tramite *crowdfunding* agiscono come intermediari del credito, quindi dovrebbero applicarsi loro gli obblighi previsti dalla presente direttiva per gli intermediari del credito".

va applicazione esclusivamente con riguardo alle imprese, non spostando alcunché sul versante dei consumatori, se non adeguatamente specificato.

Né tanto meno risolutiva appare la relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo che motiva l'introduzione della compatibilità "al fine di consentire ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di poter prestare i servizi sia nei confronti delle imprese che dei consumatori", aggiungendo che "nulla osta, tuttavia, che i fornitori di servizi di *crowdfunding* possano erogare anche credito al consumo, qualora siano a ciò autorizzati ai sensi del Titolo V del TUB, o prestare attività di intermediazione del credito ove mettano in relazione un consumatore e un finanziatore professionale"[51]. In tal caso però "i fornitori di servizi di *crowdfunding*, ove svolgano attività di intermediazione creditizia nei confronti dei consumatori, saranno tenuti – limitatamente a tale attività – al rispetto delle regole della CCD2 sugli intermediari del credito e, correlativamente, all'iscrizione presso il registro degli agenti e mediatori creditizi (OAM) in qualità di mediatori".

L'applicazione della disciplina prevista per gli intermediari del credito e, parimenti, l'obbligo di iscrizione nell'elenco dei mediatori creditizi sembrano però contraddire il disposto di cui all'art. 12, comma 1, lett. b-*bis),* d.lgs. n. 141/2010, che esclude dalla riserva di attività – sia degli agenti che dei mediatori – "*l'intermediazione nella concessione di prestiti svolta dai fornitori di servizi di crowdfunding alle imprese alle condizioni e nei limiti di cui al regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 ottobre 2020*".

8. I prestiti e i mutui *green* tra obiettivi rinviati e revisioni normative bloccate

Quello dei prestiti *peer to peer* tra consumatori non rappresenta l'unico tema rinviato al prossimo appuntamento con la nuova revisione della direttiva (i.e. 20 novembre 2029).

L'art. 46, par. 1, lett. c), CCD2 rimette alla valutazione periodica della Commissione europea sino a detta data e successivamente ogni quattro anni anche "un'analisi dell'evoluzione del mercato dei crediti al consumo a sostegno della transizione verde e un esame della necessità di ulteriori misure relative a tali crediti".

Le tematiche relative alla sostenibilità e, in particolare, i prestiti/mutui *green* rappresentano i grandi assenti della disciplina consumeristica, sebbene la relativa definizione e regolamentazione siano state più volte e diffusamente invocate, ma tuttora rimaste inattuate in un percorso che ha piuttosto privilegiato la digitalizzazione, tralasciando

51 Cfr. Dossier – XIX Legislatura – Senato della Repubblica, 27 ottobre 2025, *Recepimento della direttiva (UE) 2023/2225, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 2008/48/CE*, Atto del Governo n. 321.

(*rectius:* rinviando) le attenzioni per la transizione verde[52].

La relativa mancata considerazione normativa ha creato così una lacuna significativa nel processo di aggiornamento normativo, che penalizza il percorso verso l'economia sostenibile anche nel mercato del credito *retail*.

Identica sorte – se non addirittura peggiore[53] - è stata poi riservata anche ai mutui *green*, accomunati dalla Commissione europea in un articolato processo di sviluppo normativo teso a realizzare molteplici finalità: in primo luogo, favorire la transizione verde nel mercato dei crediti[54]; in secondo luogo, agevolare la creazione di un mercato europeo dei prestiti *green*, tuttora frammentato in mancanza di *standard* e linee guida condivisi in materia, nonché di una definizione univoca e soprattutto di una disciplina armonizzata; in terzo luogo e in via complementare, completare i lavori in tema di *Capital Markets Union*, che vertono *inter alia* sulla canalizzazione di investimenti verso obiettivi che rispondono ai criteri della sostenibilità.

La rilevanza del tema e il particolare interesse della Commissione europea in materia, maturata peraltro alla luce dei lavori preliminari svolti in funzione della revisione della speculare direttiva sui mutui (i.e. 2014/17/UE)[55] sono infatti all'origine di un processo articolato[56], che ha coinvolto l'EBA su un duplice versante: dapprima con una *Call for Advice* sulla definizione e su possibili strumenti di supporto per i prestiti ed i mutui verdi

52 Per quanto digitalizzazione e sostenibilità debbano procedere di pari passo, quale connubio di ogni processo di innovazione, in più occasioni, sono state scisse, con precedenza riservata in via pressoché esclusiva alla transizione digitale e contestuale rinvio per quella verde o, più in generale, relativa alla sostenibilità, tanto da "declassare" quest'ultima a "sorella minore" e negletta nei percorsi di cambiamento tecnologico.

53 Su cui v. *infra.*

54 L'attenzione verso i mutui e prestiti *green* trova la propria fonte nella Strategia europea per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile [COM(2021) 390 final del 6 luglio 2021], che ha rappresentato il motore abilitante per le successive azioni messe in campo dalla Commissione europea.

55 Il processo di revisione della MCD annovera diversi *step* che hanno posto in evidenza, pressoché unanimemente, la necessità di aggiornare la direttiva, tenendo in debito conto anche i mutui *green*.

Sul punto si segnalano: EUROPEAN COMMISSION, *Evaluation of the Mortgage Credit Directive (Directive 2014/17/EU)*, Final Report, November 2020; EBA, *Opinion of the European Banking Authority on the European Commission request for technical advice on issues related to the Mortgage Credit Directive*, EBA/Op/2022/07, 23 June 2022 (con annesso *EBA Report in response to the European Commission request for technical advice on issues related to the mortgage credit directive*, EBA/REP/2022/15); EUROPEAN COMMISSION, *Consultation Document Review of the Mortgage Credit Directive,* 22 November 2021, *https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-11/2021-mortgage-credit-review-consultation-document_en.pdf.*

56 Per una ricostruzione del *background* in materia, sia consentito rinviare a M.T. PARACAMPO, *Trasformazione digitale del settore finanziario e Open Finance: quali prospettive per un credito "sostenibile"? Prime riflessioni*, in *MediaLaw*, n. 1/2023, 188 ss.

destinati ai mutuatari al dettaglio e alle PMI[57], seguita dall'*Opinion* rilasciata sul tema[58]; poi con altra *Opinion* specifica, focalizzata sui profili normativi da attenzionare nell'ambito del processo di revisione della menzionata direttiva sui mutui[59].

Nel lasso temporale intercorso tra i cennati passi, il diverso stadio evolutivo dell'*iter* di revisione delle due direttive consumeristiche ha fatto sfumare la possibilità di introdurre una disciplina sui prestiti verdi, puntando tutto su quella dei mutui *green*[60], che *ratione materiae* appariva come il contesto normativo più appropriato ad accogliere le integrazioni in materia.

L'EBA, partendo dalla constatazione di un mercato dei prestiti verdi, limitato e soprattutto frammentato a livello europeo, tale da penalizzare la comparabilità dei prodotti creditizi offerti, si è espressa a favore dell'introduzione di una definizione comune con criteri standardizzati, nonché di regole comuni sui prestiti verdi degli enti creditizi, da formularsi alla luce delle iniziative normative nel quadro della finanza sostenibile dell'Unione europea. I conseguenti effetti positivi avrebbero potuto fornire chiarezza sui mercati sia per gli enti creditizi che erogano prestiti verdi, sia per i mutuatari che utilizzano i proventi di questi prestiti.

Il circolo virtuoso così attivato avrebbe potuto altresì garantire condizioni di parità per gli enti creditizi e un'adeguata tutela dei consumatori/mutuatari coinvolti.

La conclusione cui era giunta l'EBA, che costituiva il fulcro dell'*Opinion*, spingeva così verso l'introduzione sia di una definizione volontaria di prestito *green* basata sulla tas-

57 Cfr. EBA, *Opinion of the European Banking Authority on the European Commission request for technical advice on issues related to the Mortgage Credit Directive*, *cit.*

58 Cfr. EBA, *Opinion of the European Banking Authority on green loans and mortgages*, EBA/Op/2023/13, 15 December 2023, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/61f2dee7-3ab2-4eb0-b239-587fa8b1bbd3/EBA%20opinion%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_1.pdf*. L'*Opinion* è accompagnata da un approfondito rapporto sul panorama creditizio in materia di prestiti e mutui *green* (*EBA Report in Response to the Call for Advice from the European Commission on Green Loans and Mortgages*, 15 December 2023, EBA/REP/2023/38, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/e7bcc22e-7fc2-4ca9-b50d-b6e922f99513/EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf*), che reca anche gli esiti delle *survey* condotte con l'industria finanziaria, nonché da un allegato (*Annex to EBA Report in Response to the Call for Advice from the European Commission on Green Loans and Mortgages*, 15 December 2023, EBA/REP/2023/38, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/accc5b09-5663-47f7-bc3d-06627628c9f6/Annex%20II%20to%20EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf).*

59 EBA, *Opinion of the European Banking Authority on the European Commission request for technical advice on issues related to the Mortgage Credit Directive*, *cit.*

60 In quel frangente temporale il percorso della CCD2 era quasi in dirittura d'arrivo e l'integrazione con una disciplina sui prestiti *green* avrebbe comportato un ritardo nell'approvazione definitiva della direttiva (i.e. 2023/2225).

Diversamente, il processo di revisione della MCD2 era ancora in uno stadio iniziale e il tema dei mutui *green* presentava, anche per coerenza nella materia, concrete possibilità per una approfondita considerazione legislativa.

sonomia messa a punto dall'Unione europea, sia di regole comuni sui mutui *green.*

Tuttavia, anche su questo versante nulla è stato realizzato, determinando così un (in)volontario allineamento delle due direttive: MCD da un lato e CCD2 dall'altro lato.

Eppure, a differenza della direttiva da ultimo citata che rinvia al 20 novembre 2029 la possibile ripresa di una considerazione normativa del tema, il processo di revisione della MCD, dopo un periodo di stallo, si è arrestato *ex abrupto*[61], con connesso rinvio *sine die* sia dei lavori per la MCD2, sia – implicitamente – di ogni prospettiva di regolamentazione dei mutui *green*.

La mancata svolta regolamentare, a dispetto delle diverse voci levatesi a favore di un intervento urgente sul tema[62], ha prodotto diverse conseguenze, a cominciare dal concomitante processo di aggiornamento anche della MCD con riguardo ai profili digitali della materia ivi disciplinata. Tanto ha amplificato, sull'ultimo versante indicato, i profili di disallineamento delle due discipline consumeristiche, con inevitabili impatti sul versante della tutela (appunto disallineata) del consumatore.

La decisione improvvisa di sospendere l'iniziativa si pone sicuramente in controtendenza con la Strategia europea per il finanziamento dell'economia sostenibile, nell'ambito della quale i mutui *green*, come già evidenziato, giocano un ruolo rilevante, ma anche con la posizione assunta dalla stessa Commissione europea in materia[63], creando - come indicato - una lacuna significativa nel processo di transizione verso l'economia sostenibile e nel contempo rischiando per un verso di incentivare possibili vendite improprie di mutui *green,* per altro verso di favorire fenomeni di *greenwashing*, come peraltro evidenziato anche dall'EBA[64].

---

61 La decisione improvvisa, non sorretta da espressa motivazione o minime argomentazioni di supporto, si é limitata a far salvi i *feedback* ricevuti come eventuali riferimenti futuri, sebbene proprio la posizione futura sia apparsa incerta e rappresentata sul sito con dizione alquanto sibillina: "*This initiative has been suspended. The feedback given in the past remains available for future reference. The initiative might be resumed at a later stage with possibly a slightly different scope or abandoned completely depending on the circumstances*" (*https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13090-Mortgage-credit-review-of-EU-rules_en).*

62 Cfr. F. ANDERSON, B. P. PEREZ, J. ARNAL, *Priorities of the next European Commission for credit*, ECRI (European Credit Research Institute) and CEPS (Centre for European Policy Studies), 12 June 2024, *https://cdn.ceps.eu/wp-content/uploads/2024/06/Credit_formatted.pdf*; FSUG (Financial Services User Group), *FSUG Recommendations to the Commission 2024 – 2029*, 20 June 2024, *https://finance.ec.europa.eu/news/fsug-calls-action-financial-services-should-work-benefit-citizens-2024-06-20_en*.

63 La disciplina dei prestiti *green* e della canalizzazione dei flussi verso investimenti verdi rappresenta altresì un punto cardine della *Capital Markets Union*, anche se coinvolge direttamente più le PMI per i finanziamenti delle relative attività economiche sostenibili, che i consumatori con i mutui *green.*

64 Cfr. EBA, *Greenwashing Monitoring and Supervision. Final Report*, EBA/REP/2024/09, 4 June 2024, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-05/a12e5087-8fd2-451f-8005-6d45dc838ffd/Report%20on%20greenwashing%20monitoring%20and%20supervision.pdf*

Ad adiuvandum, la perdita dell'ultimo treno normativo utile per la definizione di mutui *green* si ripercuote altresì sull'attuazione di altre direttive correlate (i.e. direttiva 2023/1791 e direttiva 2024/1275)[65], che vi fanno (in)direttamente riferimento, tramite costante menzione dei prodotti creditizi in questione.

Il *revirement* della Commissione europea, che sembra mutare la strategia politica in tema di transizione verso l'economia sostenibile, ha sicuramente una motivazione – o forse più di una - che non è stata espressamente palesata, lasciando nel dubbio se l'iniziativa possa essere realmente ripresa in futuro (senza indicazione dei tempi e modi possibili), in funzione di una maggiore chiarezza e coerenza normativa o, al contrario, del tutto abbandonata[66].

Va però evidenziato come la battuta di arresto nel processo di transizione all'economia *green* abbia coinciso con un concomitante processo europeo di semplificazione normativa che ha rimesso in discussione il sovraccarico di regole che connota anche il versante della sostenibilità[67].

Nel frattempo, quello che avrebbe potuto divenire oggetto di un *framework* armonizzato è stato rimesso all'autoregolamentazione degli intermediari[68], che continueranno a gestire in autonomia dimensione, entità e caratteristiche dei prodotti *green,* anche alla luce delle recenti linee guida emanate (*rectius:* aggiornate)[69] dall'EBA con riguardo ai requisiti di *product governance* relativi al credito bancario *retail*[70].

65 Direttiva (UE) 2023/1791 del 13 settembre 2023 sull'efficienza energetica e che modifica il regolamento (UE) 2023/955 (rifusione) e direttiva (UE) 2024/1275 del 24 aprile 2024 sulla prestazione energetica nell'edilizia.

Entrambe le direttive non sono state ancora recepite nel nostro Paese, tanto da aver ricevuto l'ennesima procedura d'infrazione.

66 Un elemento però potrebbe far riflettere circa l'indicata possibilità – seppure generica - di riconsiderare e riprendere in mano l'iniziativa in una fase successiva, come si legge nell'informativa, delineando un ambito leggermente differente.

67 Il processo di semplificazione ha portato all'adozione del Pacchetto Omnibus I, adottato il 26 febbraio 2025.

68 Cfr. F. VELLA, *Sostenibilità bancaria?*, in *Banca Impresa Società*, n. 1/2024, 5.

69 EBA, *Final Report on the amending Guidelines on product oversight and governance arrangements for retail banking products to take into account products with ESG features and greenwashing risks,* EBA/GL/2026/07, 30 June 2026.

Per una prima lettura si rinvia a D. RUSSO, *L'evoluzione della POG nell'ordinamento bancario europeo. Dai rischi di condotta alla gestione dei rischi ESG. Le Linee Guida EBA 2026*, 3 agosto 2026, reperibile sul sito *www.dirittobancario.it*.

70 Le linee guida, pur essendo applicabili solo ai prodotti offerti e venduti ai consumatori, a discrezione delle autorità nazionali competenti, sono suscettibili di estensione anche alle microimprese e alle PMI.

L'adozione di dette linee guida, aggiornate[71] per tener conto anche dei prodotti con caratteristiche ESG e dei rischi di *greenwashing,* rimette alla responsabilità sia dei produttori che dei distributori, la "certificazione" delle caratteristiche ESG di un prodotto creditizio per tutto il ciclo di vita sul mercato, prevenendo nel contempo fenomeni di *greenwashing*[72].

Colmano – seppure temporaneamente, ovvero in attesa di un futuro e specifico intervento normativo – la lacuna già descritta, fornendo un "paracadute paranormativo" ai prestiti e mutui *green*[73], sebbene le linee guida siano ricondotte ad una fonte normativa, che in entrambe le discipline consumeristiche coincide con le norme di comportamento che i creditori e gli intermediari del credito devono rispettare quando concedono crediti ai consumatori[74].

In definitiva, la spinta per una maggiore diffusione dei prodotti bancari *green,* passando dal varco dei requisiti di *product governance,* è stata rimessa alla responsabilità dei creditori – nella duplice o singola veste di produttori/distributori – di cui viene fatta salva l'autonomia decisionale nel rispetto tanto degli assetti organizzativi e di controllo necessari a garantire la sana e prudente gestione bancaria[75], quanto la corretta applica-

71 EBA, *Guidelines on product oversight and governance arrangements for retail banking products*, EBA/GL/2015/18 (Consolidated version), 30 June 2026, *https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2026-06/8f6eeb6c-371d-4a96-ad85-f6c6d07142cc/Consolidated%20version%20of%20EBA-GL-2015-18%20on%20product%20oversight%20and%20governance%20.pdf.o*

72 Le linee guida menzionano solo rischi di *greenwashing*, ma sarebbe opportuno considerare anche quelli di *social washing* e di tutti i fenomeni conseguenti alla diffusione di dichiarazioni commerciali non veritiere di caratteristiche peculiari del prodotto bancario.

Tanto discende dalla trasversalità delle linee guida, che non risultano circoscritte ai prodotti *green*, bensì offrono una copertura a tutti i prodotti con caratteristiche ESG (*environmental, social, governance*).

73 Nel corso della consultazione delle linee guida sono state sollevate diverse richieste di chiarimenti, magari accompagnati da specifiche indicazioni esemplificative, sulle caratteristiche ESG associate alle principali categorie di prodotti creditizi, in mancanza di definizioni relative ai mutui e prestiti *green* destinati ai consumatori.

L'*Authority* tuttavia non ha accolto le osservazioni fatte sul punto, chiarendo: *"The objective of the POG Guidelines is not to define individual product categories (such as green mortgages or green consumer credit), nor create a standalone taxonomy for retail credit products. Rather, the Guidelines aim to ensure that, where ESG features form part of the design, marketing or distribution of a product, those features are subject to appropriate governance, substantiation and oversight arrangements proportionate to the nature of the product and the claims made. The EBA explains however that the EBA report on greenwashing includes several product examples or the EBA 2021 Report on ESG risks management and supervision which includes in Annex a non-exhaustive list of ESG factors that can help institutions to identify ESG features. The EBA is therefore of the view that no change is needed, and the absence of definition or examples of product-specific EU definitions does not prevent financial institutions from identifying and validating ESG features consistently with the POG Guidelines".*

74 Cfr. art. 32, par. 1, CCD2 e art. 7, par. 1, MCD.

75 Cfr. R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca, borsa, tit.cred.*, n. 1/2023, I, 6.

zione delle regole di condotta nel rapporto con la clientela (i.e. consumatori).